

Verantwoordelijke uitgever : Professor Louis Baeck,
Pro-dekaan van de Faculteit der Economische
en Toegepaste Economische Wetenschappen

De "Leuvense Economische Standpunten" worden opgevat als een vrije wetenschappelijke tribune waarin de stafleden van het Departement Economie en van haar onderzoekseenheid, het Centrum voor Economische Studiën, opiniërende studies en essays publiceren. De opzet bestaat erin om op bevattelijke wijze een reeks van inzichtsverhelderende en beleidsoriënterende economische standpunten te brengen. Onze beweeglijke wereld heeft hieraan wel behoefte.

Dergelijke reeks zal uiteraard verschillende opinies en denkstromingen brengen.

Leuvense Economische Standpunten zullen alleen de visie van de auteur vertolken. Zij kunnen dus niet doorgaan als de visie van een instelling.

Adres voor bestellingen :
Centrum voor Economische Studiën
Naamsestraat 69
B — 3000 LEUVEN

Prijs per aflevering : 100 F.
Postcheque : 000-0544830-78

Telefoon : 016 / 32.67.25 — 32.66.33

KATHOLIEKE UNIVERSITEIT TE LEUVEN

DEPARTEMENT ECONOMIE

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN

1995/78

DE EMU ZONDER BELGIE ?

Paul DE GRAUWE

**K.U. LEUVEN
CENTRUM VOOR ECONOMISCHE STUDIEN
Naamsestraat 69 - B-3000 LEUVEN
Tel. (016) 32.67.25
Fax (016) 32.67.96
BTW BE 419.052.173**

januari 1995

D/1995/2020/05

Ik ben Louis Baeck dankbaar voor zijn bemerkingen.

1. Inleiding

Het verdrag van Maastricht formuleert twee budgettaire voorwaarden waaraan EU-landen zullen moeten voldoen om toegelaten te worden tot de Europese muntunie (EMU). De eerste stelt dat het overheidstekort van de globale overheid (de netto financieringsbehoefte) niet meer dan 3% van het BBP mag bedragen. De tweede voorwaarde heeft betrekking tot de overheidsschuld. Volgens het Verdrag van Maastricht moet de overheidsschuld naar de 60% van het BBP tenderen alvorens een land tot de EMU zal mogen toetreden. Het valt op dat deze tweede voorwaarde minder streng geformuleerd is dan de eerste: Immers bij de toetreding zal de 3% norm moeten gerealiseerd zijn, terwijl de 60% norm op dat ogenblik niet moet gehaald worden. De enige voorwaarde is dat de overheidsschuld voldoende snel daalt om in een redelijke termijn het magische doel van de 60% te kunnen bereiken. Dit verschil tussen de twee Maastrichtnormen heeft te maken met het feit dat de overheidsschuld een "voorraad"-variabele is die slechts traag reageert op het jaarlijkse budgettaire beleid. Het budgettaire tekort, daarentegen, is een "stroom"-variabele die sneller in de gewenste richting kan gestuurd worden door jaarlijkse ingrepen in het overheidsbudget.

De zachtere formulering van de 60%-norm voor de overheidsschuld zou kunnen doen besluiten dat deze norm minder streng is dan de 3% norm voor het overheidstekort. Dit is echter niet noodzakelijk het geval. Zelfs indien België in 1996 het overheidstekort terugbrengt tot 3% van het BBP dan zal dit nog niet noodzakelijk de Belgische overheidsschuld op termijn tot 60% van het BBP terugschroeven. Het is dus niet uit te sluiten dat België wel haar jaarlijks tekort terugbrengt tot 3% van het BBP en er toch niet in slaagt de overheidsschuld te doen dalen tot 60% van het BBP, zelfs niet op lange termijn. Een strengere norm voor het jaarlijks tekort is hiervoor vereist. Deze kan erin bestaan het primair saldo (dit is het overheidstekort zonder de interestlasten), dat in 1996 tussen 6 en 7% van het BBP zou moeten bedragen, op dat niveau vast te houden. Onlangs kondigde de regering aan een dergelijke, strengere begrotingsnorm te willen toepassen vanaf 1996.

In dit artikel onderzoeken we de lange en de korte termijn implicaties van deze nieuwe begrotingsnorm. Meer in het bijzonder gaan we na hoelang het zal duren totdat de overheidsschuld gedaald is tot 60% van het BBP (de lange termijn effecten). Bovendien onderzoeken we of de toepassing van deze nieuwe begrotingsnorm de overheidsschuld significant zal verminderen vóór 1999, wanneer de Europese monetaire unie ten laatste van start moet gaan (de korte termijn effecten).

2. Lange termijnimplicaties van een begrotingsnorm voor het primair saldo

Het toepassen van de norm voor het primair saldo heeft een dramatisch verschillend effect op de dynamiek van de overheidsschuld in vergelijking met de Maastrichtnorm van 3%. We illustreren de impact van deze twee normen op de evolutie van de overheidsschuld na 1996 in figuur 1. We gingen uit van de volgende veronderstellingen: het BBP groeit jaarlijks met 5% (nominaal) en de intrest op de overheidsschuld bedraagt 7% (nominaal). In de formulering van de norm voor het primair saldo gaan we uit van de veronderstelling dat deze op 6,3% wordt vastgeprikt na 1996 (Dit is het percent dat ook wordt weerhouden in de Algemene Toelichting van de Rijksmiddelenbegroting 1995).

De verschillen tussen de twee normen zijn opvallend. De toepassing van de norm voor het primair saldo doet de overheidsschuld reeds in 2013 dalen tot 60% van het BBP. De Maastrichtnorm daarentegen slaagt er niet in de overheidsschuld snel terug te dringen tot 60% van het BBP. (In de hier gehanteerde hypothesen over groei en rentevoet geraakt deze schuldratio nooit onder de 60%, zelfs niet na 100 jaar).

Vanwaar komt dit opvallend verschil? We kunnen dit als volgt duidelijk maken. We gaan uit van de volgende definitie:

$$\text{NFB} = \text{intrestlasten} - \text{primair saldo}$$

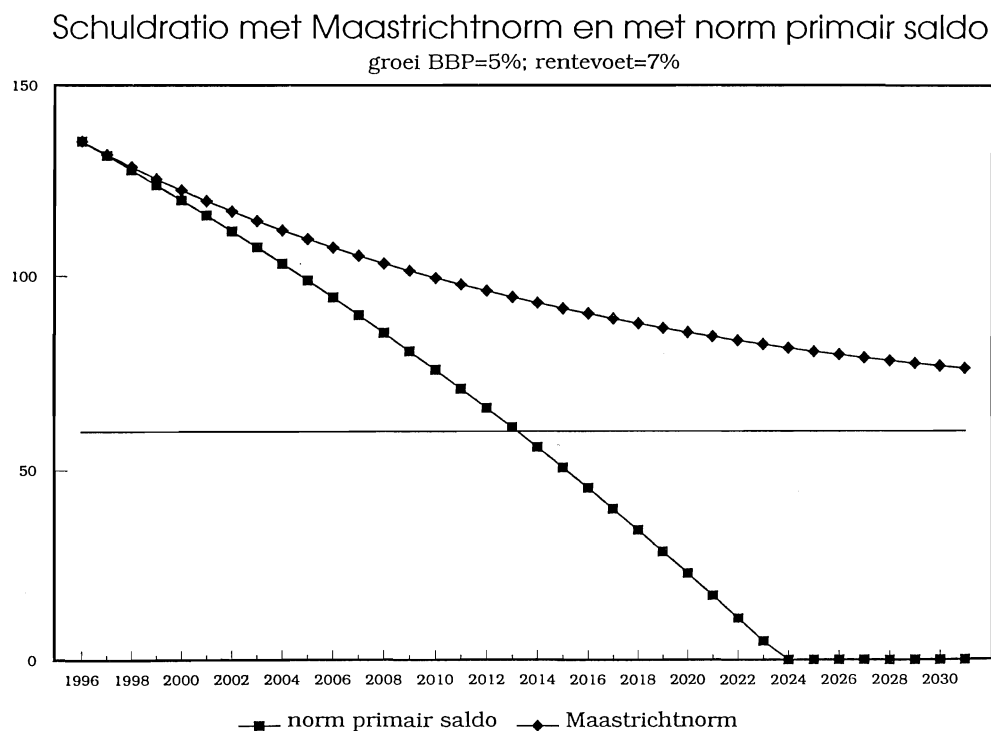
Bij de toepassing van de Maastrichtnorm wordt de netto financieringsbehoefte (NFB) op 3% vastgeprikt. Dit heeft tot gevolg dat bij een daling van de intrestlasten (zelf een gevolg van de dalende schuld) het primair saldo ook daalt. Dit laatste betekent eigenlijk dat de saneringsinspanning wordt verminderd.

Bij de toepassing van de norm voor het primair saldo wordt deze laatste op 6,3% vastgeprikt. Het gevolg is dat de dalende intrestlasten (gevolg van een dalende overheidsschuld) de netto financieringsbehoefte doen dalen. Dus de toepassing van deze norm zorgt ervoor dat de saneringsinspanning op het niveau van 1996 wordt gehouden zodat de bonus die ontstaat als gevolg van de dalende intrestlasten volledig wordt aangewend om de schuld af te lossen. Met andere woorden, de toepassing van de norm voor het primair saldo maakt het mogelijk dat de omgekeerde sneeuwbal effecten maximaal kunnen spelen.

Het gevolg van de toepassing van de norm voor het primair saldo is dat na verloop van tijd het globaal overheidstekort (netto financieringsbehoefte) niet alleen verdwijnt maar zelfs omslaat in een overschot. We tonen dit in figuur 2. In deze figuur

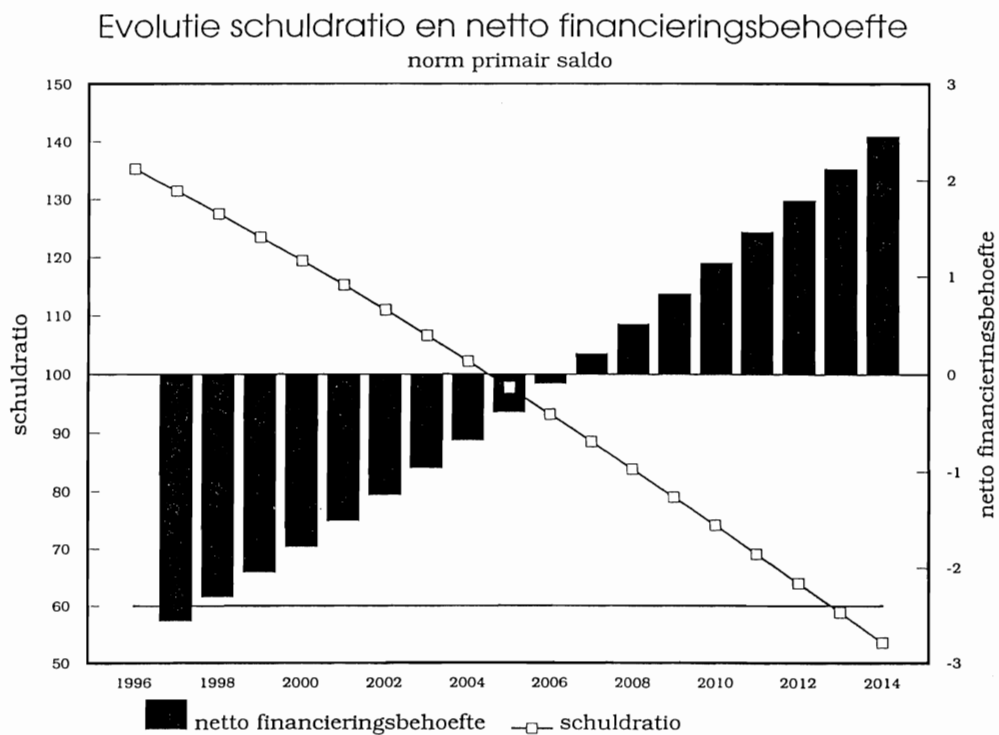
simuleren we dezelfde norm voor het primair saldo als in figuur 1. We zien hoe de toepassing van deze norm vanaf het jaar 2007 het globaal overheidstekort doet omslaan in een overschot dat nadien elk jaar toeneemt¹. Deze overschotten zijn het logische gevolg van de toepassing van een norm voor het primair saldo. Ze zijn ook noodzakelijk om de overheidsschuld snel te doen dalen. Het spreekt vanzelf dat dit de Achilleshiel is van deze norm. Heel wat politieke wil zal nodig zijn om vanaf het jaar 2007 de mensen te overtuigen dat stijgende overschotten op het globale budget moeten doorgevoerd worden.

Figuur 1:



¹ Noteer dat we een positieve nettofinancieringsbehoefte een negatief teken geven.

Figuur 2:



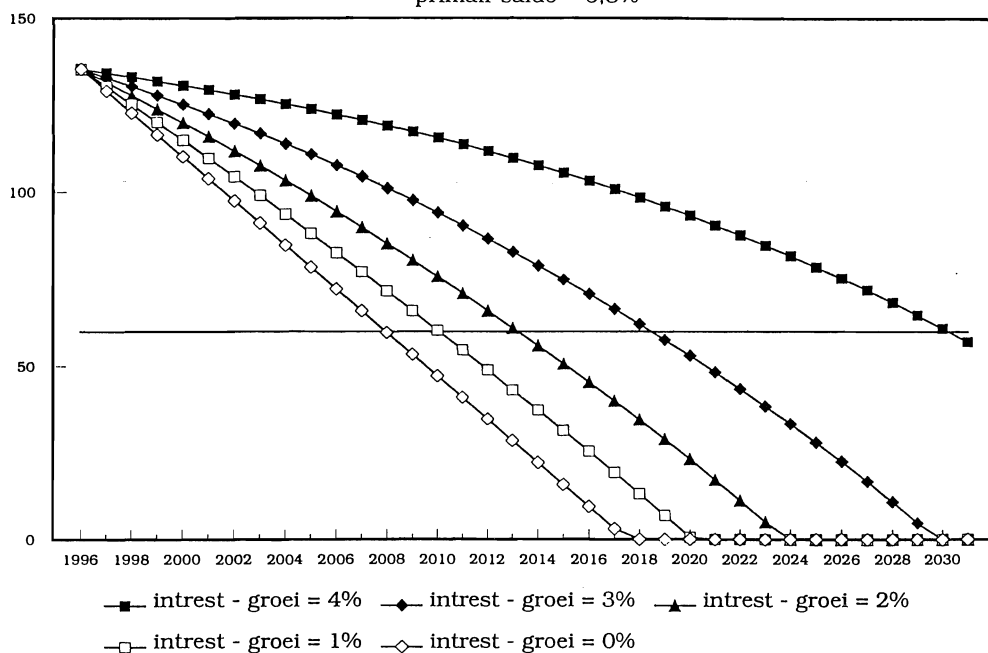
De norm voor het primair saldo is dus zeker te verkiezen boven de Maastrichtnorm indien het doel is de overheidsschuld snel af te bouwen. Toch bestaan er bij de toepassing van deze norm nog grote onzekerheden over de juiste timing van afbouw van de overheidsschuld. Meer in het bijzonder zal de snelheid van de daling in de overheidsschuld sterk beïnvloed worden door de toekomstige groei en rentevoet. Van doorslaggevend belang is hier niet zozeer het niveau wel het verschil tussen deze twee variabelen (zie appendix, waar deze stelling verder wordt uitgewerkt). Hoe groter het verschil tussen rentevoet en groei des te trager de afbouw van de overheidsschuld zal zijn. We illustreren het belang hiervan in figuur 3 waar we simulaties tonen van de toekomstige overheidsschuld voor verschillende hypothesen omtrent het verschil tussen de (nominale) rentevoet en de (nominale) groei van het BBP. Bij een verschil tussen rentevoet en groei van 0% haalt de schuldratio de 60% reeds in 2008. Wanneer dit verschil 4% bedraagt wordt het magische niveau van 60% slechts bereikt in het jaar 2030.

Er bestaat dus grote onzekerheid over het effect van de nieuwe begrotingsnorm op de toekomstige evolutie van de overheidsschuld. Welk scenario is het meest realistisch? Voorspellen staat vrij, en iedereen zal hier wel zijn eigen voorkeuren extrapoleren naar de toekomst. Om enig perspectief te geven aan het probleem tonen we de intrestvoet op overheidsobligaties en de groei van het BBP sinds het begin van de jaren zestig (zie figuur 4). We merken de grote ommekeer op in de verhouding tussen deze twee variabelen in het midden van de jaren zeventig. In de eerst periode was de groei van het BBP systematisch hoger dan de intrestvoet. Sinds het einde van de jaren zeventig is het omgekeerde het geval. Toevallig of niet is dit de periode waarin België aansloot bij het EMS. In die tweede EMS-periode bedroeg het verschil tussen rentevoet en groei gemiddeld 3,4% per jaar. Indien we dit geobserveerde verschil van de laatste 15 jaar extrapoleren naar de toekomst dan mogen we nog tot 2025 wachten om de overheidsschuld tot 60% van het BBP terug te dringen zelfs bij de toepassing van de strenge norm voor het primair saldo.

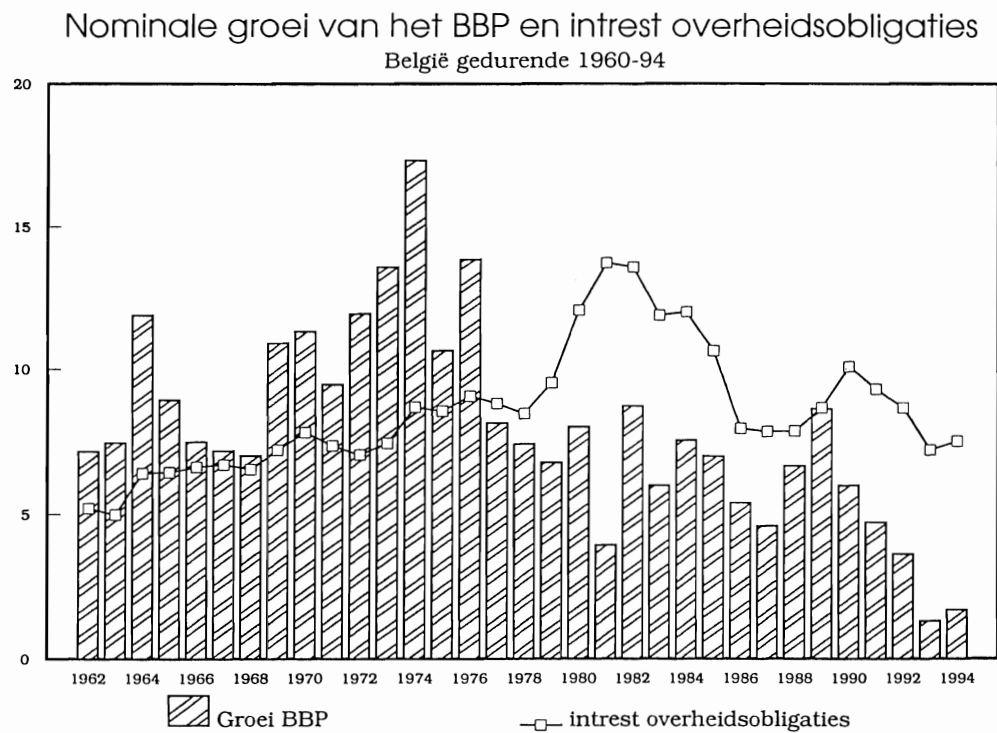
Figuur 3:

Evolutie schuldratio met norm primair saldo

primair saldo = 6,3%



Figuur 4:



Het is zeker niet uitgesloten dat de ongunstige verhouding tussen rentevoet en groei die we gedurende de laatste 15 jaar hebben gekend fundamenteel verbeterd. Vanuit historisch perspectief was deze periode trouwens uitzonderlijk. Een fundamentele verbetering behoort dus tot de mogelijkheden. Toch blijft dit allemaal heel onzeker. Het past dan ook voorzichtig te zijn met voorspellingen over het tijdstip waarop we de magische 60% zullen bereiken. De kans is reëel dat de 6,3% norm voor het primair saldo de schuld slechts rond 2025 terugbrengt tot 60% van het BBP. Dit is zeker geen leuk perspectief. Ze veronderstelt immers dat aan een hele generatie van burgers "zweet en tranen" wordt beloofd. Of de politiek in België hiertoe bereid is, is zeer de vraag.

3. Korte termijnimplicaties van een begrotingsnorm voor het primair saldo

Uit het voorgaande onthouden we dat een begrotingsnorm die het primair saldo vastprijkt, in staat is om op termijn (20 à 30 jaar) de overheidsschuld tot redelijke proporties terug te brengen. De vraag die zich hier echter stelt is of deze termijn overeenstemt met de termijnen vervat in het Verdrag van Maastricht.

Het Verdrag van Maastricht voorziet dat de Europese muntunie op het einde van 1996 kan van start gaan indien een meerderheid van landen aan de convergentievoorwaarden voldoen. Vandaag (in 1995) is er slechts één land (Luxemburg) dat aan alle convergentievoorwaarden voldoet. Het lijkt haast uitgesloten dat binnen twee jaar een meerderheid van EU-landen aan al deze convergentievereisten zal beantwoorden. Het is dan ook redelijk aan te nemen dat de muntunie in 1996 niet zal starten².

De volgende termijn is dan 1999. Op dat ogenblik moet de muntunie starten met die landen die aan de convergentievoorwaarden voldoen, zelfs al vormen die landen een minderheid. Dit creëert een grote waarschijnlijkheid dat de muntunie met een beperkt aantal landen zal beginnen. (Een EMU in twee snelheden dus). Wat is de kans dat België tot de harde kern zal behoren?

We zullen ervan uitgaan dat België geen problemen zal ondervinden met de "nominale" convergentievoorwaarden (lage inflatie, lage rentevoeten, geen devaluatie). We nemen ook aan dat de 3% norm voor het netto te financieren saldo op dat ogenblik zal gerealiseerd zijn. Er rest dan nog de overheidsschuld. Het Verdrag

² In een recent interview in de Financial Times liet Lamfalussy, de voorzitter van de EMI zich ook in die zin uit. Het lijkt vandaag haast een uitgemaakte zaak te zijn dat de muntunie niet zal starten op het einde van 1996.

van Maastricht zegt hierover het volgende: De verhouding overheidsschuld/ BBP mag een referentiewaarde (60%) niet overschrijden, "tenzij deze ratio op voldoende wijze daalt en de referentiewaarde benadert aan een aanvaardbaar ritme" (art. 104c). Het is dus duidelijk dat de beoordeling van de schuldpositie van een land flexibel zal zijn. De vraag die zich dan stelt is hoe flexibel deze beoordeling zal moeten zijn om België in 1999 toe te laten in de EMU. Om inzicht hierin te verkrijgen tonen we de evolutie van de schuldratio tot in 1999 in de veronderstelling dat vanaf 1996 de nieuwe norm voor het primair saldo wordt toegepast. We nemen ook, zoals in figuur 1, de optimistische veronderstelling van de regering over, m.n. dat het verschil tussen rentevoet en nominale groei jaarlijks slechts 2% zal bedragen na 1996. Het resultaat wordt in tabel 1 weergegeven (het gaat in feite om dezelfde cijfers als deze vervat in figuur 1). Het valt op dat in 1999 de overheidsschuld nog altijd 125% van het BBP zal bedragen. Met andere woorden de begrotingsnorm gebaseerd op het primair saldo leidt op lange termijn weliswaar tot een significante daling van de overheidsschuld. In het begin is dit echter niet het geval. De verbetering komt slechts heel traag op gang.

Dit laatste blijkt ook uit de tweede kolom van tabel 1 die de evolutie van de overheidsschuld toont in de veronderstelling dat de Maastrichtnorm van 3% wordt gehanteerd. Tot in het jaar 2000 is het effect van de twee begrotingsnormen op de overheidsschuld haast identiek. Het is pas in de volgende eeuw dat de spectaculaire verschillen zich manifesteren die we in de vorige sectie hebben getoond (zie figuur 1). Dit heeft te maken met het feit dat de effecten van de omgekeerde sneeuwbal die op termijn de -norm voor het primair saldo zo aantrekkelijk maakt, slechts traag op gang komen. Om een beeldspraak te gebruiken: De overheidsschuld is als een grote olietanker. Om deze tot stilstand te brengen moet lang op voorhand geremd worden. Zo ook is het gesteld met de overheidsschuld. De regering heeft de installatie van een nieuw remsysteem aangekondigd, dat vanaf 1996 in werking zal gesteld worden. Het effect van dit nieuw systeem zal echter pas na het jaar 2000 zichtbaar zijn.

Het probleem waarmee België geconfronteerd zal worden is dus of de andere EU-landen in 1999 genoeg zullen nemen met de (op dat ogenblik) uitermate trage afbouw van de overheidsschuld. Met andere woorden, zullen ze de daling van de overheidsschuld van 140% in 1994 tot 125% in 1999 als voldoende snel en significant beschouwen. Redelijke twijfels kunnen hieromtrent geopperd worden.

Een optimistische visie stelt dat het moeilijk denkbaar is dat een harde-kern-EMU zou starten zonder België. Een groot deel van de EU-instellingen is in België gelegen.

Zonder België zou zo een EMU een zwart gat hebben. De andere EU-landen zullen dus de ogen sluiten en verklaren dat een daling van 140% naar 125% voldoet aan de convergentievoorwaarden. Een bijkomende steun voor deze stelling wordt geleverd in het feit dat de Europese Raad in het kader van de procedure voorzien in het Verdrag van Maastricht, tot het besluit is gekomen dat Ierland beantwoordt aan de budgettaire convergentievoorwaarden. Dit is gebeurd ondanks het feit dat de schuldratio van de Ierse overheid nog altijd 93% bedraagt. De daling van 99% tot 93% sinds 1990 werd door de Europese Raad, op aanbeveling van de Europese Commissie, als een voldoende snelle daling bestempeld. (De vraag is hier natuurlijk of de andere EU-leden niet zullen eisen dat een land zoals België, met een veel hogere schuldratio, geen snellere afbouw van deze schuld moet realiseren dan Ierland).

Tabel 1: Evolutie van de overheidsschuld na 1996 (% van het BBP)

	Norm primair saldo: =6,3%	Maastrichtnorm NFB = 3%
1996	135,3	135,3
1997	131,7	131,9
1998	128,4	128,6
1999	124,8	125,5
2000	121,2	122,8

Er bestaat echter ook een pessimistische visie. In die visie zullen de landen die niet in de harde kern zitten en dus in 1999 niet mogen meedoen, een strenge blik werpen op het Belgische probleem. Vermits de kans groot is dat deze landen de meerderheid uitmaken zullen ze zich verzetten tegen het feit dat, om België toe te laten, twee maten en twee gewichten gehanteerd worden: een soepele voor België en een minder soepele voor de uitgesloten landen. In deze visie zal de hoogte van de Belgische overheidsschuld en de onvermijdelijke trage daling ervan een grote struikelblok zijn

voor de toetreding van België in de EMU in 1999. Deze visie wordt nog kracht bijgezet door de recente uitspraak van het Duitse constitutioneel hof in Karlsruhe. Uit deze uitspraak blijkt duidelijk dat Duitsland van plan is om de convergentievoorwaarden in de meest strikte zin te interpreteren.

Het wordt nu meer en meer duidelijk dat Duitsland slechts tot een muntunie zal toetreden als deze muntunie beperkt blijft tot een kleine groep van landen³. Op die manier kan de monetaire hegemonie die door Duitsland vandaag wordt uitgeoefend min of meer intact worden gehouden. De voorstellen voor een harde-kern-EMU passen in deze Duitse strategie. Het probleem met deze strategie is dat een aantal landen buiten de harde kern in 1999 waarschijnlijk even goede (slechte) convergentie resultaten zullen kunnen tonen als België. Welke zal dan de houding zijn van Duitsland? Een flexibele houding tegenover België zal leiden tot de eis van de outsiders om op dezelfde wijze behandeld te worden. Deze eis zal echter botsen met het Duitse "game plan" om de muntunie klein te houden.

De kans is dus reëel dat België niet tot de EMU zal toegelaten worden. Kan de Belgische overheid de situatie nog keren? Gegeven het feit dat de overheidsschuld slechts tergend traag kan beïnvloed worden moet heel snel en heel drastisch ingegrepen worden. Hoe groot moet deze ingreep zijn? In tabel 2, tonen we simulaties van meer ingrijpende verminderingen in de overheidsschuld, en we gaan na wat dit voor de jaarlijkse overheidstekorten (NFB) impliceert.

Het belangrijkste besluit dat uit de tabel 2 kan getrokken worden is dat om de schuldratio in 1999 significant te verminderen ongemeen harde begrotingsmaatregelen vereist zijn. Zo bij voorbeeld moeten we vanaf 1997 een overschot op de begroting realiseren van meer dan 3% indien we de schuldratio in de omgeving van 100% willen krijgen in 1999. Dit betekent een saneringsoperatie van 420 miljard F. De voorgaande saneringsoperaties verbleken hierbij. Het is duidelijk dat dit geen realistische opties zijn. De resultaten van tabel 2 bevestigen dus wat eerder werd gesteld. Het lijkt uitgesloten dat België voor het begin van de Europese muntunie in staat zal zijn om zijn schuldpositie significant te verbeteren.

³ Zie P. De Grauwe, The Political Economy of Monetary Union, *The World Economy*, 1993, waar deze thesis verder wordt ontwikkeld.

Tabel 2: Alternatieve scenario's van schuldafbouw

	<u>5% per jaar</u>		<u>10% per jaar</u>	
	schuldratio	NFB	schuldratio	NFB
1996	135,3		135,3	
1997	130,3	-1,4	125,3	+3,6
1998	125,3	-1,2	115,3	+4,0
1999	120,3	-1,0	105,3	+4,5
2000	115,3	-0,7	95,3	+5,0

Moet dit besluit herzien worden indien de economische heropleving spectaculair zou zijn? Het is evident dat gunstige hypothesen over groei en rentevoeten de overheidsschuld sneller naar beneden drukken. Dit kwam ook reeds tot uiting in figuur 3 waar we de lange termijn evolutie van de schuldratio simuleerden onder verschillende hypothesen over groei en rentevoet. In tabel 3 tonen we daarom de evolutie van de schuldratio tot in 1999 gebruik makende van dezelfde hypothesen van figuur 3. Onder de meest extreem optimistische hypothese, nl. dat de nominale groei elk jaar gelijk zal zijn aan de nominale rentevoet (iets wat we in de laatste twintig jaar slechts gedurende één jaar, nl. 1989, hebben gekend), is de schuldratio in 1999 nog altijd 116% van het BBP. In tabel 3 tonen we ook de resultaten van minder gunstige hypothesen, zo bij voorbeeld, dat het verschil tussen rentevoet en groei jaarlijks 3,4% zal bedragen (zoals gemiddeld het geval was gedurende de periode waarin België lid was van het EMS). In dit pessimistisch scenario blijft de schuldratio nog rond de 130% hangen in 1999.

Tabel 3: Evolutie overheidsschuld bij toepassing van norm primair saldo

	<u>Verschil nominale rentevoet - nominale groei</u>					
	0%	1%	2%	3%	3,4%	4%
1996	135,3	135,3	135,3	135,3	135,3	135,3
1997	129,0	130,3	131,6	132,9	133,7	134,2
1998	122,7	125,2	127,7	130,4	131,8	133,1
1999	116,4	120,1	123,8	127,8	130,0	131,9

Besluit

Uit de analyse van dit artikel kan het volgende besloten worden. In 1999 wanneer de grote beslissingen zullen genomen worden over toetreding tot de EMU zal België een overheidsschuld hebben die hoogstwaarschijnlijk meer dan tweemaal zo hoog zal zijn als de 60% norm. Dit is het geval zelfs indien België erin slaagt de 3% Maastrichtnorm voor het budgettaire tekort te realiseren in 1996, en vanaf dan over te schakelen op de strengere budgettaire norm van 6,3% voor het primair saldo. Ook een gunstige conjunctuur zal deze conclusie nauwelijks beïnvloeden. Dit resultaat heeft te maken met de dynamiek van de overheidsschuld. Deze is als een olietanker: om deze te doen stoppen moet lang op voorhand geremd worden. Hetzelfde geldt voor de overheidsschuld. De maatregelen die werden genomen om de schuld af te bouwen zijn veel te laat gekomen. Wat de regering vandaag en in de volgende jaren zal doen, zal nog nauwelijks een invloed uitoefenen op de schuldratio in 1999.

Het probleem is nu dat volgens het Verdrag van Maastricht alleen die landen zullen toegelaten worden die hun overheidsschuld "op een voldoende snelle wijze" hebben verminderd. Het is zeer de vraag of een daling van 140% tot 125% in 1999 zo zal beoordeeld worden. De ons omringende landen die met een harde kern de muntunie willen aanvatten zullen misschien welwillend neerkijken op het Belgische probleem. Het is niet zeker dat de andere EU-landen met dezelfde vergevingsgezindheid het Belgische probleem zullen beoordelen. We hangen dus in grote mate af van de goodwill van de andere EU-landen wanneer over de toetreding van België zal onderhandeld worden.

Om deze goodwill te versterken is het daarom van groot belang dat de Belgische overheid een programma van budgettaire sanering zou aankondigen die verder gaat dan wat ze tot nu toe heeft aangekondigd. Zoals we eerder betoogden, zal de aangekondigde norm van 6,3% voor het primair saldo de schuldratio nauwelijks sneller doen dalen gedurende 1996-1999 dan de zachtere Maastrichtnorm. Dit betekent dus dat een strenger programma van budgettaire sanering wenselijk is. Niet omdat zo een programma de schulddispositie van de Belgische overheid in 1999 drastisch zal kunnen verbeteren. Wel om een signaal te geven aan de andere EU-landen. Zo een programma kan de geloofwaardigheid van de Belgische overheid in het buitenland verhogen en de goodwill creëren die nodig zal zijn om België in de EMU toe te laten. Indien dit niet gebeurt is de kans reëel dat België de aansluiting met de EMU mist.

Appendix

De simulaties van de effecten van de norm voor het primair saldo op de toekomstige schuldratio gebeurden op basis van de gekende dynamische vergelijking (ook soms de sneeuwbalvergelijking genoemd):

$$b_t = s_t + (1+r)/(1+g) b_{t-1}$$

met b_t = de schuldratio (overheidsschuld/BBP) in jaar t

s_t = het primair saldo (in percent van het BBP) in jaar t

r = de nominale intrestvoet op de overheidsschuld

g = de nominale groei van het BBP

We starten de simulaties in 1996 wanneer de schuld 135% van het BBP zal bedragen (volgens de Algemene Toelichting). De simulaties worden doorgevoerd onder verschillende hypothesen omtrent groei en rentevoet.

De effecten van de Maastrichtnorm op de toekomstige evolutie van de schuldratio werden gesimuleerd door gebruik te maken van de volgende gekende formule:

$$b_t = d_t + 1/(1+g) b_{t-1}$$

met d_t = het netto financieringssaldo (als percent van het BBP)

LEUVENSE ECONOMISCHE STANDPUNTEN

- 1976 — 1. Louis BAECK, De inflatoire groeimachine. (uitgeput)
2. Paul DE GRAUWE, Theo PEETERS, De recente inflatie : een structureel of een monetair probleem ? (uitgeput)
- 1977 — 3. Karel TAVERNIER, Krachtlijnen voor een Belgisch stabilisatiebeleid. (uitgeput)
4. Paul DE GRAUWE, Korporatisme en werkloosheid, (uitgeput)
5. Paul VAN ROMPUY, Enkele structurele aspecten van de crisis. (uitgeput)
6. Louis BAECK, Naar een nieuwe groeicyclus met een ander groeipatroon.
- 1978 — 7. Louis BAECK, Politiek verantwoordelijk handelen en socio-economisch optimum. (uitgeput)
8. Paul DE GRAUWE, Bureaukratische controle en het economisch systeem.
9. Paul VAN ROMPUY, Guido DE BRUYNE, De regionalisatie economisch bekeken. (uitgeput)
10. Louis BAECK, De nieuwe internationale economische orde en haar kritische tegenhangers. (uitgeput)
11. Theo PEETERS, Economisch federalisme : lessen uit het buitenland.
12. Dirk HEREMANS, Economische autonomie en economische unie, krachtlijnen voor een duurzame oplossing.
- 1979 — 13. Paul DE GRAUWE, Arbeidsduurvermindering en tewerkstelling.
14. Economisch Federalisme. (uitgeput)
Deel I : Financiële middelen en herverdeling, Paul VAN ROMPUY, Albert VERHEIRSTRAETEN, Regionale Herverdelings- en Financieringsstromen.
Theo PEETERS, Financiële middelenvoorziening voor gemeenschappen en gewesten.
15. Economisch Federalisme.
Deel II : Organisatie en bevoegdheden, Dirk HEREMANS, Verkaveling van bevoegdheden en economische unie.
Vic VAN ROMPUY, Economisch stelsel en verdeling van bevoegdheden.
- 1980 — 16. Guy CLEMER, Karel TAVERNIER : Tewerkstelling en inkomensmatiging in België : een onvermijdelijke keuze.
17. Louis BAECK, Lokomotief strategie : met stoom uit de Eurovalutamarkt. (uitgeput)
18. Michel DOMBRECHT, Theo PEETERS, Sanering van de overheidsfinanciën : gevaarlijk of onvermijdelijk ?
- 1981 — 19. Paul DE GRAUWE, Marcia DE WACHTER, Produktie, tewerkstelling en verdeling. Een neo-liberale benadering.
20. Louis BAECK, De jaren tachtig in perspectief. (uitgeput)

21. Paul VAN ROMPUY, Patrick VAN CAYSEELE, Raming van de geregionaliseerde lopende rekening van de overheid in 1979.
 22. Paul DE GRAUWE, Loonkosten, energiekosten en kapitaalkosten. België gedurende 1970-1980. (uitgeput)
 23. Frans SPINNEWYN, Een verzekeringstechnische benadering van de werkloosheidsverzekering.
- 1982 —
24. Louis BAECK, Herstelbeleid, vroeger en nu. (uitgeput)
 25. Paul DE GRAUWE, Marc JANSSENS, Aanbodeconomische effecten van de belastingdruk in België.
- 1983 —
26. Paul DE GRAUWE, Guy VERFAILLE, Linkse en rechtse gezondheidsindicatoren van de Belgische Economie.
 27. Louis BAECK, Hoe de crisis ombuigen. (uitgeput)
 28. Paul VAN ROMPUY, Maatschappelijke keuze en economische crisis.
 29. Vic VAN ROMPUY, Erik SCHOKKAERT, Begrotingstekorten, Rentelasten en Openbare schulden in België. Een kijk op halflange termijn.
- 1984 —
30. Dirk HEREMANS, Hans GEEROMS, Marktsector en budgetsector in België. Grenzen aan het overheidsbeslag ?
 31. Paul DE GRAUWE, Guy VERFAILLE, Zijn de rentelasten van de overheidsschuld ondraaglijk geworden ?
- 1985 —
32. Louis BAECK, De wonderbare wereld van de economische paradigma's. (uitgeput)
 33. Paul VAN ROMPUY, Solidariteitsmechanismen in federale staten. (uitgeput)
 34. Louis BAECK, De V.S. en de E.G. : vergelijking op lange termijn.
 35. Louis BAECK, Het economisch denken in het Spanje van de 16e en 17e eeuw.
 36. Guido DE BRUYNE, Paul DE GRAUWE, Herverdeling van het werk en makro-economisch evenwicht.
 37. Paul VAN ROMPUY, Arbeidsmarktflexibiliteit en werkloosheid.
- 1987 —
38. Paul DE GRAUWE, Anne FREMAULT, Micro- en macro-economische effectiviteit van de Belgische prijsreglementering.
 39. Louis BAECK, Kentering in de westerse economie.
 40. Johan MORTELMANS, Erik SCHOKKAERT, Lode BERLAGE, Robert VERTONGHEN, De economische wenselijkheid van een snelspoorverbinding door België.
 41. Louis BAECK, De aandelenbeurzen, 1982-87 : het lustrum van de stier.
 42. Lode BERLAGE, Dirk TERWEDUWE, Grondstoffenuitvoer van ontwikkelingslanden : machtsmiddel of struikelblok ?
- 1988 —
43. Louis BAECK, De westerse economie na de krach. (uitgeput)
 44. Filip ABRAHAM, Nationale vakbonden, interprofessionele loonakkoorden en economische politiek.
 45. Paul VAN ROMPUY, m.m.v. Valentijn BILSEN, 10 Jaar financiële stromen tussen de gewesten in België. (uitgeput)

46. Dirk HEREMANS, Bevoegdheidsverdeling en economische autonomie. De staatshervorming in het licht van 1992. (uitgeput)
 47. Wim MOESEN, Dirk HEREMANS, Paul VAN ROMPUY, Mark EYSKENS, Bedenkingen bij de nieuwe financieringsvoorstellen voor gewesten en gemeenschappen. (uitgeput)
 48. Vic VAN ROMPUY, Overheidstekort, overheidsschuld en economische welvaart. Toepassing op België 1947-1988. (uitgeput)
- 1989 —
49. Lodewijk BERLAGE, België en de schulden van de Afrikaanse lage inkomenslanden. (uitgeput)
 50. Jacques DREZE, Schuld en coöperatie in de mondiale economie. (uitgeput)
 51. Paul DE GRAUWE, Milieuvriendelijke groei : utopie of werkelijkheid ? (uitgeput)
- 1990 —
52. Paul VAN ROMPUY, Europese ankerpunten voor het belgisch begrotingsbeleid. (uitgeput)
 53. Louis BAECK, De jaren '90 : een Europees decennium. (uitgeput)
 54. Paul DE GRAUWE, Stef PROOST, Erik SCHOKKAERT, Denise VAN REGEMORTER, Het milieubeleid in Vlaanderen. Een economische visie. (uitgeput)
 55. Paul DE GRAUWE, Wim VANHAVERBEKE, Competitiviteit, oliecrisis en loonindexering. (uitgeput)
 56. Wim MOESEN, Begrotingen, beleid en beheer. Over de besparingsvoorstellen, wat ze zijn en wat ze niet zijn. (uitgeput)
- 1991 —
57. D. HEREMANS, M. DE BROECK, Overheidsschuld en financiële markten in de branding. (uitgeput)
 58. Louis BAECK, Bruno VAN ROMPUY, Golfoorlog : geopolitiek, petroleum en islam. (uitgeput)
 59. Paul DE GRAUWE, Koen STRAETMANS, Het programma-akkoord in de petroleumsector. Een ondoelmatig systeem van prijzencontrole. (uitgeput)
 60. Paul DE GRAUWE, Denkoefeningen over de regionalisering van de Belgische overheidsschuld. (uitgeput)
- 1992 —
61. Paul DE GRAUWE, Over Franse kolonisatie en Belgische verankering.
 62. Stef PROOST, Beleidsvoorstellen voor de broeikasproblematiek.
 63. André DECOSTER, Stef PROOST, Erik SCHOKKAERT, Hervorming van indirecte belastingen : winnaars en verliezers.
 64. Paul VAN ROMPUY, Kritische bedenkingen bij de regionalisering van de overheidsschuld.
 65. Paul DE GRAUWE, Wat doet de nationale bank met ons geld ?
- 1993 —
66. Patrick VAN CAYSEELE, Waarom wij? Of de economische onderbouw van een verankeringsbeleid.
 67. Paul DE GRAUWE, Bart VAN DER HERTEN, De legitimering van overheidsmonopolies in het spoorwegvervoer en in de telecommunicatie. Een historische analyse.

- 68. Paul VAN ROMPUY, Valentijn BILSEN, Regionalisering van de sociale zekerheid.
- 69. Lodewijk BERLAGE, Wim LAGAE, Afrika, de verwaarloosde debiteur.
- 70. Mark De Broeck, Dirk Heremans, Vraagtekens bij de overheidsschuld in een federaal België.
- 71. Wim MOESEN, Paul VAN ROMPUY, De kleine kanten van de grote staatshervorming.
- 72. Frans SPINNEWYN, De hervorming van de sociale zekerheid micro-economisch belicht.
- 73. Paul DE GRAUWE, De sterke frank en de staatsschuld.
- 74. Filip ABRAHAM, Internationale concurrentie en werkgelegenheid. Hoe arbeidsvriendelijk is ons loonbeleid ?
- 1994 — 75. Paul DE GRAUWE, Werktijdverkorting en tewerkstelling.
- 76. Wim VANHAVERBEKE, Het ruimtelijk structuurplan Vlaanderen : een beleidsinstrument voor economische ontwikkeling.
- 77. Stefan DERCON, Voedselzekerheid : naar een sociale zekerheid voor de allerarmsten.